

2025 年 3 月 4 日 星期二

分析师推荐

【东兴策略】多头趋势不改 结构性牛市延续 (20250304)

多头趋势不改，短期调整是布局良机。我们是市场中较早提出春季行情将开启的机构，核心在于我们坚定看好 A 股进入牛市周期，并且在行情的特点上，我们着重强调了结构性的重要性，我们认为，大科技和消费将会是行情的核心板块，春季行情随着 DeepSeek 开源和机器人标志性事件催化如期展开，作为国家未来科技的核心竞争力体现，本轮行情的爆发力较好，板块快速上涨引发了市场的赚钱效应，上周出现的调整我们并不认为是行情结束的标志，核心原因是产业仍处于快速发展的初期阶段，技术和热点层出不穷日新月异，在新技术变革大潮中资本市场永远会走在其中，我们认为，短期调整的主要原因是热点板块的交易拥挤度较高，市场的资金获利压力增加，增速过快且鱼龙混杂，市场需要调整消化获利盘降低交易拥挤度，重新审视产业发展中的核心机会，我们相信市场的核心公司仍将会随着行业发展展现出巨大的中长期价值。因此，短期调整对于大科技板块来说，只是多头趋势中的短周期调整，投资者应该积极把握调整时机继续布局核心大科技类个股。

重视消费板块投资机会。下周两会将至，刺激消费作为重要政策导向，市场有较大的政策预期，从家电和消费电子补贴效果来看，对销量有较好的促进作用，相信在两会上消费会再次成为一个焦点话题。从基本面来看，消费复苏仍旧是缓慢的过程，消费需要政策出台大力度举措才能够走出复苏泥潭，这点自上而下已经形成共识，在科技兴国的同时，以消费促进国民经济发展，从投资导向转向消费导向是大势所趋，我们倾向于消费的边际改善会逐步显现，目前市场对消费的预期普遍偏低，消费市场关注度较低，机构持股比例也偏低，而个股的下跌空间也比较有限，即使年报或者一季度未出现较为明显复苏，但股价已经处于中期较低位置，建议投资者在关注科技股的同时，重视消费板块的投资机会，且该板块的波动率较科技股低得多，更加适合稳健投资者。

投资建议：市场仍处于牛市大周期，短期调整不改多头趋势，投资者需要关注的是结构性，也就是抓住市场的核心科技板块不放松，以人工智能和机器人为代表的核心板块更加关注节奏而不是趋势，同时，可以切换低位的消费板块和中长期多头趋势明确的红利股。

风险提示：经济数据大幅低于预期，外部环境恶化。

(分析师：林阳 执业编码：S1480524080001 电话：021-65465572)

A 股港股市场

指数名称	收盘价	涨跌%
上证指数	3,324.21	0.22
深证成指	10,679.44	0.28
创业板	2,190.08	-0.29
中小板	6,616.14	0.05
沪深 300	3,885.22	-0.08
香港恒生	22,941.77	-0.28
国企指数	8,367.47	-0.62

A 股新股日历 (本周网上发行新股)

名称	价格	行业	发行日
弘景光电	41.90	电子	20250304
恒鑫生活	-	轻工制造	20250307

*价格单位为元/股

A 股新股日历 (日内上市新股)

名称	价格	行业	上市日

*价格单位为元/股

数据来源：恒生聚源, 东兴证券研究所

【东兴交通运输仓储】中谷物流（603565.SH）：行业低谷彰显盈利韧性，高分红具备较强吸引力——首次覆盖报告（20250304）

中谷物流是我国内贸集装箱龙头企业。公司成立于 2003 年，通过持续整合全国范围内的铁路及公路资源，形成了“公、铁、水”三维物流网络，建立了以水路运输为核心的多式联运综合物流体系。

公司物流基础设施完善，航线网络覆盖面广

公司长期深耕内贸集运行业，已经通过港口、航线、联运线路的有机结合，构筑了全方位、多层次的多式联运综合物流体系。港口方面，目前公司的航运网络覆盖全国 25 个沿海主要港口与超过 50 个内河港口，并采取“双核战略”对港口资源进行有效配置；航线方面，公司航线通达全国沿海及各江河流域的主要水系，形成了以“京津冀经济带”、“长江经济带”、“粤港澳大湾区”以及“一带一路南北海上大通道”构成的“三横一纵”的大海运、大物流体系；公司铁路快线网则与水路网络形成了有效的互补，强化了公司物流网络的覆盖，有效提升了公司竞争力。

公司业务规模稳健扩张，利润率高，盈利稳定性强

公司控制运力及营收水平在内贸集装箱航运领域排名第二，仅次于中远海控旗下的泛亚航运。公司持续强化规模优势，订购的 18 艘 4600TEU 大型内贸集装箱船于 23-24 年陆续下水，自有运力有明显提升，运力规模借此与行业第三拉开了一定差距。

受限于行业性质，公司营收及利润表现对运价变化较为敏感。但相比竞争对手，中谷利润率高，且更加稳定。即使行业不景气，运价大幅下跌时，中谷依旧能够维持一定的利润率水平。现金流方面，公司以较小的体量实现了高于泛亚的经营净现金流入，也证明公司的运营效率在业内较为突出。

精细化管理能力与造船成本优势是公司盈利护城河

我们认为中谷盈利能力与现金流水平的强势，很大程度上得益于中谷优秀的物流管理能力。集装箱多式联运的供应链流程较长，这使得内贸航运公司对物流全链路的信息掌控能力变得尤为关键。中谷自研的全链路信息化的管理系统帮助公司不断对运输链路进行优化，提升了整体的运行效率。

此外，公司在船舶固定成本上也具备明显优势。这得益于公司对于行业周期的精准判断，使得公司多次在船舶造价较低的时点实现了船舶新老更替及

产能扩张，例如 2021 年 1 月公司发布公告称订购了 18 艘 4600TEU 大船，时间点正对应了阶段造船价格的低点。低位造船将明显降低公司船舶的折旧，并带来持续的成本优势。

长期看，“公转水”、“散改集”和多式联运将持续支持行业需求增长

水运虽然是所有运输模式中成本最低的，但我国物流中水运占比提升较为缓慢，主要是由于货物的末端运输基本还是依赖公路，水运和铁路运输相比单纯的公路运输会增加至少两次中转环节，其中转费用、时间损耗，以及多次装卸可能导致的货物损耗一定程度上抵消了水运阶段的成本优势。为此，国家多次发文，要求完善多式联运相关基础设施，降低多式联运在中转环节的消耗，提升“公转水”的成本优势。

长期来看，我国规模以上港口集装箱吞吐量占规模以上港口货物吞吐量的比例约为 20%，与欧美主流港口相比处于较低水平，“散改集”和多式联运的比例具备较大的提升空间，将支撑我国内贸集装箱航运的长期需求增长。

盈利预测与投资建议：

我们预计公司 24-26 年归母净利润分别为 16.0、17.7 和 20.4 亿元，对应当前股价 PE 分别为 11.6X、10.5X 和 9.1X。公司对于中小股东权益较为重视，分红比例维持在较高水平。公司 23-25 年股东回报计划承诺 3 年累计分配利润不低于累计可分配利润的 60%，且公司在 22-23 年公司分红比例都超过了 70%，体现出公司很强的分红意愿。保守假设下，后续分红比例取最低的 60%，则 24-26 年公司股息率达到 5.2%、5.7% 和 6.6%，在目前环境下有较强吸引力。综合以上分析，我们首次覆盖公司，给予“推荐”评级。

风险提示：宏观经济增长不及预期、运价大幅波动、多式联运及“散改集”推进不及预期。

（分析师：曹奕丰 执业编码：S1480519050005 电话：021-25102904）

重要公司资讯

1. 比亚迪：携手大疆发布车载无人机系统——灵鸢。发布会上，比亚迪董事长兼总裁王传福表示，公司旗下全品牌都将搭载灵鸢系统，包括王朝、海洋、方程豹、腾势、仰望等。这表明，比亚迪正持续加速智能化布局。（资料来源：同花顺 iFinD）

2. 阿里巴巴：根据杭州市经信局《关于开展阿里巴巴集团云和 AI 投资计划本地配套供应商摸排的通知》要求，现杭州市余杭区摸排意向参与阿里巴巴集团云和 AI 重大投资计划的本地配套供应商及核心产品。摸排范围为注册在

余杭区且有意向参加阿里巴巴集团云和 AI 生态建设的软硬件产品提供商。

（资料来源：同花顺 iFinD）

3. **中国一汽：**与零跑汽车在长春举行《战略合作谅解备忘录》签署仪式。战略合作分两个维度，一是双方充分发挥各自在研发领域的技术积累，共同开展新能源乘用车联合开发及零部件合作，通过双方的技术融合共同提升产品竞争力；二是双方进一步探讨深化资本合作的可行性，通过资本合作，使双方实现全产业链资源协同。双方将高效协同，共同推动战略合作取得丰硕的成果。（资料来源：同花顺 iFinD）

4. **小米：**小米 15Ultra 全球热销中，中国市场今天正式开售，销量比上代同期增长超过 50%。海外市场预售中，预售量比上代同期增长超过 100%。小米 15Ultra 于 2 月 27 日正式发布，并于今日早上 10 点正式开售。（资料来源：同花顺 iFinD）

5. **名创优品：**正考虑拆分其玩具品牌并在香港上市，可能将筹集约 3 亿美元。（资料来源：同花顺 iFinD）

经济要闻

1. **全国人大常委会：**截至去年底，2024 年 2 万亿元置换债券额度已全部发行完毕，大部分地区已完成置换。2025 年 2 万亿元置换债券发行相关工作已经启动。全国人大常委会将依照有关法律规定，加强政府债务管理情况的监督，特别是加强增加地方政府债务限额置换存量隐性债务实施情况的跟踪监督，推动进一步加强政府债务管理。2024 年国内生产总值首次突破 130 万亿元，实现了 5% 增长。（资料来源：同花顺 iFinD）

2. **全国人大新闻发布会：**提请本次大会审议的代表法修正草案，贯彻全过程人民民主重大理念，进一步拓展和深化“两个联系”制度机制，支持和保障代表当好党和国家联系人民群众的桥梁。（资料来源：同花顺 iFinD）

3. **全国人大新闻发布会：**去年 12 月，民营经济促进法草案由国务院提请全国人大常委会初次审议；上个月又进行了再次审议。草案第一次将坚持“两个毫不动摇”、促进“两个健康”写入法律，把党中央关于促进民营经济发展的重大方针、政策举措上升为法律规范，对于保证各种所有制经济依法平等使用生产要素、公平参与市场竞争、同等受到法律保护等具有重大而深远的意义。下一步将根据常委会继续审议情况和各方面的意见建议，认真做好草案修改完善工作，推动法律尽快出台。（资料来源：同花顺 iFinD）

4. **全国人大新闻发布会：**十四届全国人大二次会议以来，全国人大常委会充分发挥人大在立法工作中的主导作用，着力推动中国特色社会主义法律体系与时俱进、发展完善。一年来，审议法律案 39 件，通过了其中的 24 件，包括制定法律 6 件、修改法律 14 件，作出有关法律问题和重大问题的决定 4 件。（资料来源：同花顺 iFinD）

5. **国家统计局：**发布《2025 年 2 月下旬流通领域重要生产资料市场价格变动情况》称，据对全国流通领域 9 大类 50 种重要生产资料市场价格的监测显示，2025 年 2 月下旬与 2 月中旬相比，22 种产品价格上涨，26 种下降，2 种持平。（资料来源：同花顺 iFinD）

6. **商务部：**美东时间 3 月 3 日，美方宣布在原 10% 加征关税基础上对中国有关产品再次加征 10% 关税，中方已在世贸组织争端解决机制下起诉美方最新加征关税措施。美方单边征税措施严重违反世贸组织规则，破坏中美两国经贸合作基础，中方强烈不满和坚决反对。中方将根据世贸组织规则，坚定维护自身合法权益，捍卫多边贸易体制和国际经贸秩序。（资料来源：同花顺 iFinD）

7. 商务部：发布公告，决定将莱多斯公司等 15 家美国实体列入出口管制管控名单，并采取有关措施。公告称，根据《中华人民共和国出口管制法》和《中华人民共和国两用物项出口管制条例》等法律法规有关规定，为维护国家安全和利益，履行防扩散等国际义务，决定将莱多斯公司等 15 家美国实体列入出口管制管控名单，并采取以下措施：一、禁止向上述 15 家美国实体出口两用物项；正在开展的相关出口活动应当立即停止。二、特殊情况下确需出口的，出口经营者应当向商务部提出申请。公告自公布之日起正式实施。

（资料来源：同花顺 iFinD）

8. 深交所：“质量回报双提升”专项行动效果很好，鼓励所有上市公司都参与到专项行动中。目前已有 400 多家公司报送了相关计划，占创业板指数的 80%，主板指数的 50%。同时，去年深交所上市公司的分红金额上升了 38%，相关公司的收入和业绩利润也非常好，这是提升上市公司内在价值、市值管理的重要内容，也是落实党中央和国务院要求的重要举措。**（资料来源：同花顺 iFinD）**

9. 商务部：自 2025 年 3 月 10 日起，对原产于美国的部分进口商品加征关税。有关事项如下：一、对鸡肉、小麦、玉米、棉花加征 15% 关税，具体商品范围见附件 1。二、对高粱、大豆、猪肉、牛肉、水产品、水果、蔬菜、乳制品加征 10% 关税，具体商品范围见附件 2。三、对原产于美国的附件所列进口商品，在现行适用关税税率基础上分别加征相应关税，现行保税、减免税政策不变，此次加征的关税不予减免。四、2025 年 3 月 10 日之前，货物已从启运地启运，并于 2025 年 3 月 10 日至 2025 年 4 月 12 日进口的，不加征本公告规定加征的关税。**（资料来源：同花顺 iFinD）**

10. 海南：印发《海南省推动康养产业发展三年行动方案(2025-2027 年)》的通知。在充分利用自然条件的基础上，进一步健全服务标准，完善服务功能，创新产业政策，培育一批康养示范项目，打响海南“健康岛”品牌，引领康养产业高质量发展。康养服务供给和产业布局更加优化。多业态融合发展的模式更加成熟，结合区域特色，引导形成东部医疗康养、南部中医药康养、中部气候和森林康养、北部社区康养、西部生态康养的格局。康养服务质量和产业品牌更有影响。全面健全康养产业标准体系，分别培育开发 10 个以上医疗康养品牌项目、旅居养老品牌项目、康养旅游线路、“专病专康”服务包。康养产业政策和产业体系更加健全。建立健全康养产业目录和产业项目分类，促进产业发展的政策措施不断完善。康养产业对消费的吸引力进一步增强，康养服务人次和产业增加值逐年快速增长。**（资料来源：同花顺 iFinD）**

每日研报

【东兴房地产】房地产百强房企 1-2 月销售数据点评：2 月操盘金额同比止跌，市场延续回稳态势——（20250304）

根据克而瑞的数据，2025 年 2 月 top100 房企销售金额同比增长 1.3%，单月销售转跌为涨。2 月单月销售同比增速最高的 5 家房企为电建/保利置业/华发/越秀/中海。

操盘销售额 top100：

1-2 月，top100 房企实现销售金额（操盘）4,157.6 亿元，同比增速为-1.2%，前值为-3.2%。其中，2 月单月实现销售金额（操盘）1,881.6 亿元，同比增速为 1.3%，前值为-3.2%。

1-2 月，top10/top11~top20/top21~top30/top31~top50/top51~top100 房企的销售金额（操盘）同比增速分别为 0.3%/1.2%/-13.5%/-8.4%/5.1%。其中，2 月单月同比增速分别为 13.8%/9.8%/-30.3%/-23.9%/-5.8%。

1-2 月，top10/top11~top20/top21~top30/top31~top50/top51~top100 房企的销售金额（操盘）分组累计占比分别为 48.0%/18.6%/8.3%/10.8%/14.3%。去年同期，分组累计占比分别为 47.3%/18.2%/9.4%/11.6%/13.4%。

重点房企销售：

1-2 月，51 家主流房企中，销售金额（全口径）最大的 5 家房企为保利/中海/华润/万科/招商，销售金额分别为 340/252.1/251/212.1/194.5 亿元。

1-2 月，51 家主流房企中，销售均价（全口径）最高的 5 家房企为滨江/融创/保利置业/绿城/越秀，销售均价分别为 4.38/4.26/2.97/2.93/2.84 万元/平。

1-2 月，51 家主流房企中，销售金额（全口径）同比增速最高的 5 家房企为铁建/电建/保利置业/中铁/华发，同比增速分别为 117.8%/88.5%/80.7%/69.2%/58.6%。

2 月单月，51 家主流房企中，销售金额（全口径）同比增速最高的 5 家房企为电建/保利置业/华发/越秀/中海，同比增速分别为 244.0%/170.0%/74.2%/67.0%/55.2%。

投资建议：

我们认为，当前楼市延续止跌回稳态势，百强房企操盘销售金额止跌回稳。在需求端企稳之下，土地收储全国范围内亦有望加速落地，对缓解房企现金流压力，提振楼市信心，巩固止跌回稳趋势有重要作用。我们看好重点城市布局较多的国企与央企，推荐保利发展；招商蛇口、华润置地、绿城中国、越秀地产等也有望受益。

风险提示：盈利能力继续下滑的风险、销售不及预期的风险、资产减值的风险。

（分析师：陈刚 执业编码：S1480521080001 电话：010-66554028）

【东兴房地产】**房地产周报 20250303:2 月销售继续回稳，广东发行专项债收购存量土地（20250303）**

2 月新房销售呈现止跌回稳态势，二手房销售持续回暖。

房管局数据：

32 城新房本周销售面积(02/21-02/27)为 336.9 万平，前值(02/14-02/20)为 272.7 万平。

32 城新房年内累计销售面积(1/1-02/27)同比增速为 11.92%，前值(1/1-02/20)为 7.43%。当月累计销售面积同比增速为 48.71%，上个月整月为-5.04%。

15 城二手房本周销售面积(02/21-02/27)为 222.8 万平，前值(02/14-02/20)为 188.2 万平。

15 城二手房年内累计销售面积(1/1-02/27)同比增速为 34.26%，前值(1/1-02/20)为 29.57%。当月累计销售面积同比增速为 92.27%，上个月整月为 9.69%。

14 城新房及二手房本周销售面积(02/21-02/27)为 376.5 万平，前值(02/14-02/20)为 306.4 万平。

14 城新房及二手房合计年内累计销售面积(1/1-02/27)同比增速为 11.10%，前值(1/1-02/20)为 4.53%。当月累计销售面积同比增速为 58.21%，上个月整月为-8.92%。

行业要闻(01/24-03/02)：

广东省率先发行专项债券资金用于收购存量土地，成为全国首例。根据广东省披露的 2025 年政府专项债券（八期-九期），本次发行总额 307.1859 亿元，全部用于回收闲置存量土地，涉及广东省 19 个城市的 86 个项目。

投资建议：我们认为，土地收储全国范围内有望加速落地，对缓解房企现金流压力，提振楼市信心，巩固止跌回稳趋势有重要作用。从广东各地收储落地情况来看，土地收储首先对地方国资构成利好，随着土储专项债规模提升，更多低成本增量资金入市，收储对象有望从地方国企传到至央企，然后传导至民企。我们看好重点城市布局较多的国企与央企，推荐保利发展，招商蛇口、华润置地、绿城中国、越秀地产等也有望受益。

风险提示：盈利能力继续下滑、销售不及预期、资产减值的风险等

（分析师：陈刚 执业编码：S1480521080001 电话：010-66554028）

【东兴消费者服务】**商社行业：把握 AI+消费新场景，高性价比国产大模型加速应用落地（20250303）**

“AI+消费”为促消费重要抓手，高性价比国产大模型的推出有望加速应用落地，关注“AI+消费”产业落地机会。2025年2月10日国务院常务会议，表示要支持新型消费快速发展，促进“人工智能+消费”，持续打造新产品、新场景和新热点。近年来国产大模型不断涌现，2025年1月20日DeepSeek正式发布，其兼具高性能、低成本和开源的特点。高性价比国产大模型能够在提升服务性能的同时降低成本，有望加速AI技术在各场景的产业化落地。我们认为AI对可选消费的拉动或主要体现在三个路径：（1）创造新的消费需求。（2）提高服务效率和消费体验。（3）节约企业成本。

分细分行业来看，可选消费板块有望受益于AI技术落地的行业较多，如智能家电、智能家居、教育、人服、餐饮、电商、线下零售等。部分行业已经持续受益于AI技术的应用，而部分行业仍处于起步阶段，尚有较大开拓空间。我们摘选了可选消费板块较大受益于AI技术的一些细分领域，详细拆分AI技术对行业的影响以及重要参与者的发展现状。

教育行业：是AI技术较早落地的核心场景之一，具体应用包括AI助教、AI伴学、智能辅导等。AI技术通过降本增效使得教育兼顾高质量、普惠性和个性化成为可能，有望提升整个行业的服务质量和效率。国产大模型的CoT能力使AI在教育领域的应用优势更为明显。目前教育行业龙头公司均在AI领域有布局，如豆神教育、好未来、网易有道、粉笔等均搭建了自研大模型，新东方、多邻国、学大教育、行动教育、传智教育等则是通过与第三方合作来引入AI技术。整体来看，目前AI+教育应用场景最多的还是通过APP、网页等软件或智能硬件来实现答疑和授课，在全方位提升教育效率以及节约成本方面的体现仍较少，未来随着AI技术应用的逐步深入，其对公司利润的提振作用有望进一步显现。

人服行业：AI技术对行业的赋能主要体现在：（1）提高人选和岗位的匹配效率。（2）节约招聘成本。（3）提升人才培养效率。（4）优化企业人才管理。人服行业在保就业促发展方面的政策重要性持续提高，参照日本90年代后经济社会运行规律来看，灵活就业人员占比提升，行业有望实现长足发展。AI技术将显著提升招聘和人才培养效率，有望加速行业发展。同道猎聘、BOSS直聘、科锐国际均自主搭建或训练了大模型，赋能业务发展。

电商零售：电商行业涉及到大量的数据、文本、图片处理，且对人力成本需求较高，因此AI技术对行业的赋能也较为明显，主要体现在扩大销售和降低成本两大方面。国内主流传统电商平台均为领先的互联网公司，在AI技术领域相对较为领先。跨境电商公司和代运营公司近两年陆续接入AI大模型，如小商品城、焦点科技、安克创新、吉宏股份、华凯壹佰、若羽臣、青木科技等，但目前仅覆盖部分业务部分环节，在拉动销售增长和降低成本方面的优势尚未完全显现。同时，AI技术的应用能够提高投放效率和降低成本，有望在一定程度上弥补关税增加对跨境电商公司的负面影响。

线下零售：目前AI技术在传统零售板块的应用主要分为两种模式，一种为零售品牌公司搭建自身的AI技术框架并接入deepseek等大模型，如居然智家、孩子王、天虹股份等；另一种为依赖专业的科技公司，行业内已经涌现出一批垂直大模型科技公司，如多点数智、微盟、值得买等。AI技术能够帮助公司实现消费服务质量提升、打造新的消费场景、提升运营和管理效率等。目前商超百货渠道均处于调改阶段，AI技术的应用有望加速进程，为行业扭转提供了新机遇。

智能穿戴：2025年，AI智能眼镜市场将进入新品密集发布期，全球销量有望迎来显著增长。随着多款新品的

推出和市场渗透率的提升，相关产业链公司有望充分受益于这一市场的发展。

投资策略：AI 技术对消费行业的赋能总结来看主要表现为拉动销售、提高运营效率和降低成本。目前消费行业的 AI 应用仍处于早期阶段，随着 AI 技术的成熟和性价比更高的产品推出，其对应行业和公司业绩端的表现会进一步显现。重点关注与 AI 技术结合度较高的行业和公司，如教育、人服、跨境电商、代运营和智慧零售等。短期来看率先使用 AI 技术并搭建大模型的公司会优先受益，行业龙头资金实力更为雄厚，反应速度更快，将率先受益。中长期来看，如何利用 AI 技术与业务深度结合并形成差异化竞争优势成为关键。能够搭建自身技术团队帮助 AI 链接，积淀较为深厚且对商业模式理解较为深刻的公司有望长青。

风险提示：行业政策出现重大变化、AI 技术发展不及预期、AI 技术应用效果不及预期、市场消费需求不及预期等。

（分析师：刘田田 执业编码：S1480521010001 电话：010-66554038 分析师：魏宇萌 执业编码：S1480522090004 电话：010-66555446）

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

以上内容来源于东兴证券研究报告的观点。

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。